

Het Effect van de Overheidsuitgaven op het BBP in België: Multiplier-effect versus 'Crowding out'

Bas van Aarle en Joep Konings

28 oktober 2011

Het Effect van de Overheidsuitgaven op het BBP in België: Multiplier-effect versus 'Crowding out'¹

Bas van Aarle & Joep Konings

VIVES, K.U.Leuven

28.10.2011

Samenvatting:

Deze bijdrage illustreert de nood aan een structurele vermindering van de overheidsuitgaven in België en de verwachte impact daarvan op de economische activiteit. Vermits België een overheidsschuld heeft van om en bij de 100% en een overheidsbeslag van bijna 55% ontstaan er een aantal indirecte effecten met een potentiële negatieve impact op de economische groei. Het gaat hierbij om (i) vertrouwenseffecten waardoor de risicopremie op overheidsschuld toeneemt, (ii) vermogenseffecten en (iii) distortie-effecten van belastingen. Dat België een kleine open economie is speelt hierin een belangrijke rol. Men noemt dit 'crowding out' van de overheidsbestedingen.

We baseren onze analyse op econometrische schattingen (SVAR) van de impact van overheidsbestedingen en belastingen op het BBP, de zogenaamde multiplicatoren. We vinden zeer kleine multiplicatoren (0.1 en kleiner), die statistisch gezien niet significant verschillend van 0 zijn. Dit geeft aan dat budgettaire multiplicatoren in het geval van België klein zijn en daarmee ook dat mogelijke negatieve effecten van budgettaire consolidatie door verlaging van de overheidsuitgaven op productie en tewerkstelling gering zijn. Niettegenstaande de multiplier van belastingen ook gering is, lijkt het minder aangewezen belastingen te verhogen omwille van de hoge belastingdruk in België in vergelijking van andere landen en de distorties die zowiezo met belastingen gepaard gaan.

We besluiten dat een fiscale consolidatie in België weinig of geen impact zal hebben op de economische groei. Een kleine open economie, zoals de Belgische, is vooral afhankelijk van de groei in haar afzetmarkten in het buitenland (zoals Duitsland). Inzetten op een afbouw van het overheidsbeslag en versterken van de internationale concurrentiepositie lijken dan ook de recepten voor het behoud van welvaart op lange termijn.

¹ Deze studie kadert binnen de VOKA leerstoel 'Groeikracht van de Vlaamse Economie' en bouwt verder op van Aarle & Konings (2011). "The impact of ageing and financial sector support on the sustainability of Belgian Public Finances", VIVES briefing 19 oktober 2011. We danken Marieke Vandeweyer voor onderzoeksassistentie. Bas van Aarle is verbonden aan de Universiteit Hasselt (+31-6-53560613) en VIVES; Joep Konings is verbonden aan de K.U.Leuven en VIVES (+32 16 32 68 20).

Inleiding²

Bij het faillissement van Lehmann Brothers en de daaropvolgende financiële crisis, zouden weinigen verwacht hebben dat drie jaar later het bankroet van een aantal Europese landen, zoals Griekenland, en het voortbestaan van de Euro aan de orde zou zijn. Nochtans hadden Reinhart en Rogoff (2009, 2010)³ de gevolgen van financiële crisissen sinds 1790 onderzocht. En uit hun onderzoek bleek dat de kans vrij groot is dat een bankencrisis zal leiden tot een schulden crisis van een land. De overheidsschuld is nagenoeg overal sterk toegenomen en in een aantal landen, zoals Griekenland, Portugal en Ierland, is ze onhoudbaar geworden, met als gevolg de gekende “reddingsoperaties” van het IMF, de ECB en het EFSF en de recente akkoorden mbt de uitbreiding van het Europese noodfonds. Stilaan groeit het besef om daadkrachtig op te treden. Echter dit vergt niet alleen gecoördineerde acties op Europees niveau, ook individuele landen zullen inspanningen moeten leveren om hun schulden af te bouwen, de concurrentiekracht te versterken en een lange termijn visie van economische groei te ontwikkelen, zoals aangegeven in de aanbevelingen van de Europese Commissie.

In deze bijdrage gaan we daarom dieper in op de budgettaire inspanningen die de Belgische economie de komende jaren te wachten staan. Vooral met de recente gebeurtenissen rond Dexia en de aanslepende regeringsformatie lijkt het belangrijk om na te gaan wat de mogelijke macro-economische impact is van een strenge sanering van de overheidsuitgaven. Om de doelstellingen voor de begroting 2012 te halen, moet België zo’n 10 miljard euro of ruim 2% van het BBP aan budgettaire aanpassingen doorvoeren. Ook voor 2013 en 2014 zijn budgettaire aanpassingen in die orde nodig om aan de 3% begrotingstekortnorm van het Verdrag van Maastricht te voldoen en tegen 2015 een begroting in evenwicht te hebben. Op lange termijn zijn de budgettaire kosten van vergrijzing reden tot zorg. In de discussie over hoe deze aanpassingen bereikt zullen moeten worden, wordt dikwijls het argument gebruikt dat beperkingen van uitgaven in tijden van een fragiele economie een nefaste keuze zou kunnen zijn. Het verhogen van de inkomsten wordt dikwijls impliciet of expliciet voorgesteld als een betere keuze. De impliciete veronderstelling achter deze redenering is dat de korte- en lange termijn multiplicatoren van overheidsconsumptie en -investeringen groot zijn in de lijn van de traditionele Keynesiaanse leer. In deze bijdrage schatten we deze multiplicatoren en tonen aan dat ze net zeer klein zijn, in tegenstelling tot de traditionele Keynesiaanse visie. Dit suggereert dat een sanering weinig of geen impact zal hebben op de binnenlandse vraag en de macro-economische groei en argumenteren dat dit te maken heeft met een aantal effecten (zoals lekken in een kleine open economie, vertrouwenseffecten, en dgl. meer).

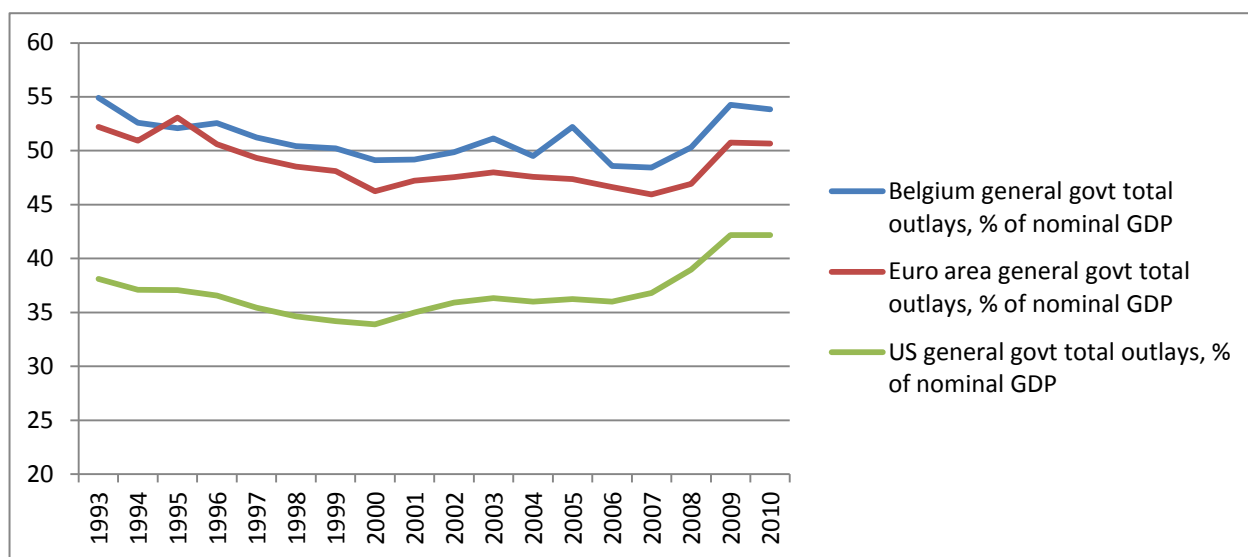
² Deze briefing is mede gebaseerd op VIVES discussion paper 24, Van Aarle en Konings (2011). “Sustainability of Belgian Public Finances: Challenges and Vulnerabilities”.

³ Reinhart, C. and Rogoff, K. (2009). “The aftermath of Financial Crisis”, American Economic Review; Reinhart, C. and Rogoff, K. (2010). “Growth in a Time of Debt”, American Economic Review.

De Omvang van het Overheidsbeslag en 'Crowding Out'

De relatieve toename van de overheidsuitgaven van de voorbije jaren wordt geïllustreerd in Figuur 1. Vanaf 2008 merken we een sterke toename van de overheidsuitgaven relatief ten opzichte van het BBP, niet alleen in België, maar ook in de andere landen van de Euro zone en de Verenigde Staten. Dit wordt verklaard door een terugval van het BBP enerzijds en anderzijds door toenemende overheidsuitgaven ter ondersteuning van de zwakke economie. We zien dit patroon niet alleen in België, maar eveneens in andere landen. Figuur 1 toont ook aan dat de relatieve overheidsquote in België hoger is dan dat het gemiddelde van de andere landen in de Euro zone (overigens ook van de EU 27) en van de Verenigde Staten.

Figuur 1: Evolutie overheidsuitgaven als percent van het BBP



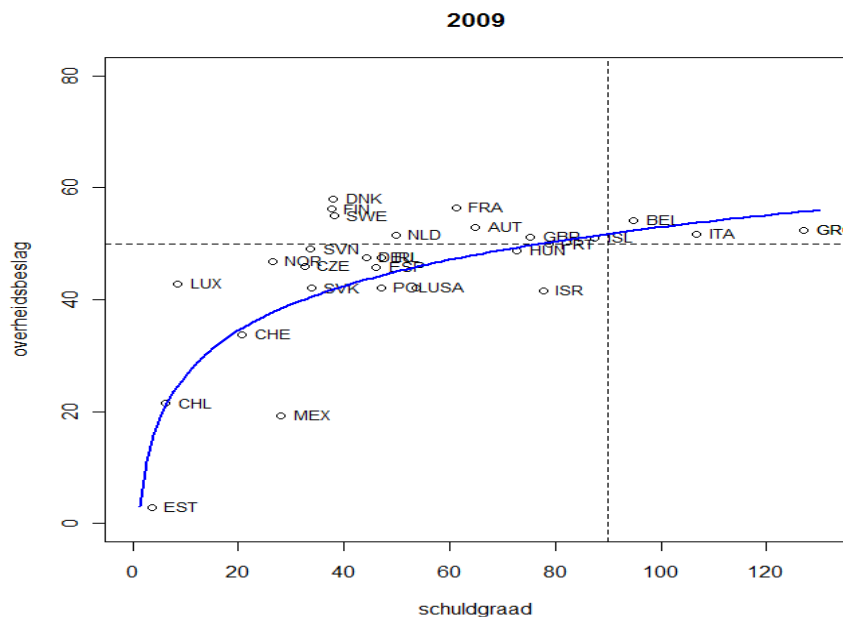
Bron: OESO

De vooropgestelde vermindering van het overheidstekort tot 3% van het BBP tegen eind 2012, door Europa opgelegd, dwingt de Belgische overheid echter structurele maatregelen te nemen om de overheidsfinanciën terug onder controle te krijgen. Dit was overigens ook van belang reeds voor het uitbreken van de financiële crisis, de financiële crisis heeft enkel de hoogdringendheid ervan (o.m. vergrijzingsproblematiek) versneld onder de aandacht gebracht. De overheid heeft dan drie opties, ze kan de uitgaven verminderen, de ontvangsten verhogen of een combinatie van beide. Echter, met een overheidsquote van bijna 55 % van het BBP en een belastingdruk die tot de hoogste behoort van de OESO⁴, lijkt vooral een vermindering van de overheidsuitgaven een belangrijke prioriteit voor België. Een verdere verhoging van de belastingen zou immers verdere distorties in de hand werken. Het gaat dan om een verdere mogelijke verslechtering van de concurrentiekracht omwille van hogere kosten t.g.v. hogere belastingen, een remmende werking op investeringen en hoger ontdoikingsgedrag (zgn. Laffercurve), wat nefast kan zijn voor economische groei, die onder meer nodig is om de

⁴ Zie PWC paying taxes, 2010.

vergrijzingskosten te kunnen dragen. Zo werd bijvoorbeeld recent nog aangetoond dat een stijging van de vennootschapsbelasting een negatief effect heeft op buitenlandse directe investeringen en ondernemerschap⁵. Daarenboven, is een verdere toename van het overheidsbeslag met een schuldgraad van bijna 100 percent nagenoeg onmogelijk omdat de financiële markten de budgettaire stabiliteit van België mogelijk ter discussie zullen stellen. Figuur 2 suggereert inderdaad dat er een verband bestaat tussen de schuldgraad in een land en de mate waarin de overheid in staat is toenemende overheidsuitgaven te financieren.

Figuur 2: Overheidsbeslag en schuldgraad



Bron: OECD, eigen berekeningen

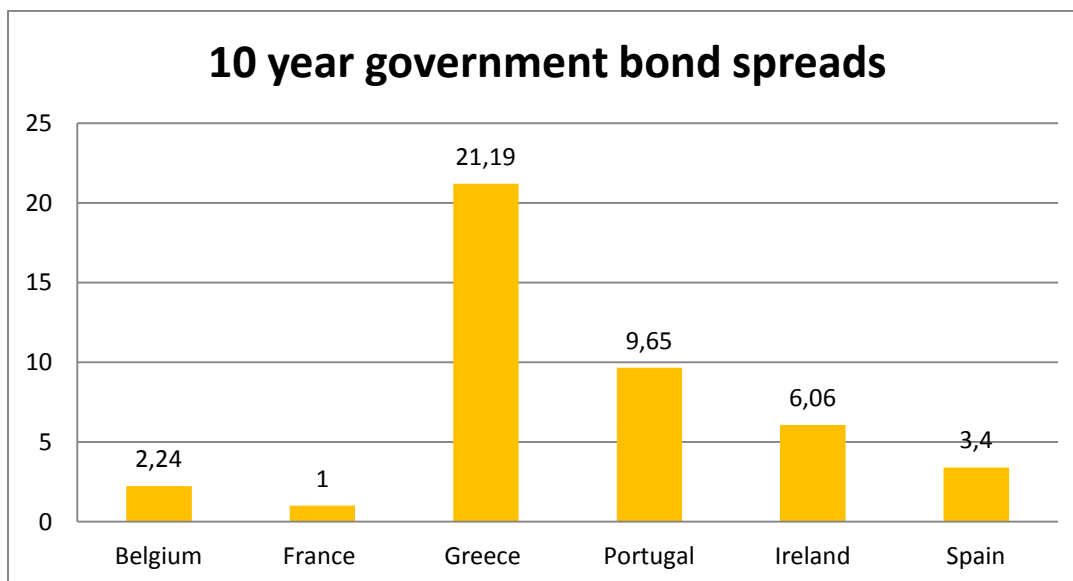
Om de doelstellingen voor de begroting 2012 te halen, moet België zo'n 10 miljard euro of ruim 2% BBP aan budgettaire aanpassingen doorvoeren. Ook voor 2013 en 2014 zijn budgettaire aanpassingen in die orde nodig om aan de 3% begrotingstekortnorm van het Verdrag van Maastricht te voldoen en tegen 2015 een begroting in evenwicht te hebben. Op lange termijn zijn de budgettaire kosten van vergrijzing reden tot zorg. In de discussie over hoe deze aanpassingen bereikt zullen moeten worden, wordt dikwijls het argument gebruikt dat beperkingen van uitgaven in tijden van een fragiele economie een nefaste keuze zou kunnen zijn. Het verhogen van de inkomsten wordt dikwijls impliciet of expliciet voorgesteld als een betere keuze. De impliciete veronderstelling achter deze redenering is dat de korte- en lange termijn multiplicators van overheidsconsumptie en -investeringen groter is dan de multiplier van belastingmaatregelen in de lijn van de traditionele Keynesiaanse leer.

⁵ Goesaert, T. (2011). "De impact van de vennootschapsbelasting en economische clustering op BDI", VIVES briefing, 25 oktober 2011.

Vanuit de theorie en empirie is deze veronderstelling niet zonder meer evident. De literatuur inzake Ricardiaanse equivalentie en 'non-Keynesiaanse' effecten van budgettaire aanpassingen⁶ wijst op de mogelijkheid dat multiplier-effecten klein, nul of zelfs negatief kunnen zijn door een reeks van indirecte effecten zoals (i) sterke crowding-out, (ii) vermogenseffecten, (iii) vertrouwenseffecten en (iv) distorsie-effecten door belastingverhogingen.

De budgettaire multiplicatoren zijn zeer belangrijke indicatoren: zij vatten a.h.w. het transmissieproces van budgettaire impulsen samen in een concrete maatstaf. Echter zowel vanuit theoretisch als empirisch oogpunt bestaat er dus grote onduidelijkheid over de omvang van de budgettaire multiplicatoren op korte en langere termijn. In het traditionele Keynesiaanse denkkader is de multiplier van de overheidsbestedingen significant positief. In een (gesloten) economie met veel overcapaciteit en waarin financiële markten geen grote impact hebben, lijkt een toename van de overheidsbestedingen een stimulerend effect te hebben op de economie. Echter, doorgaans hebben financiële markten een belangrijke impact en in een kleine open economie, zoals de Belgische, zijn er vaak 'lekken' naar het buitenland. Hiermee wordt bedoeld dat wanneer de overheid de globale vraag tracht te stimuleren via een expansief fiscaal beleid, ook de vraag naar buitenlandse producten op gang getrokken wordt. Hierdoor stijgt de invoer, wat goed is voor de buitenlandse productie, maar ten nadele van de binnenlandse productie en de handelsbalans. Hierdoor verkleint het uiteindelijke effect van de multiplier. Nog belangrijker zijn de financiële markten en zeker in de huidige omstandigheden waarbij de risicopremie op overheidsschuld vaak snel toeneemt. Dit wordt geïllustreerd in Figuur 3, waar de 'spread' van België en enkele andere Euro landen t.o.v. de Duitse rente op 10-jarige overheidsobligaties wordt weergegeven.

Figuur 3: Rentever verschillen met Duitsland



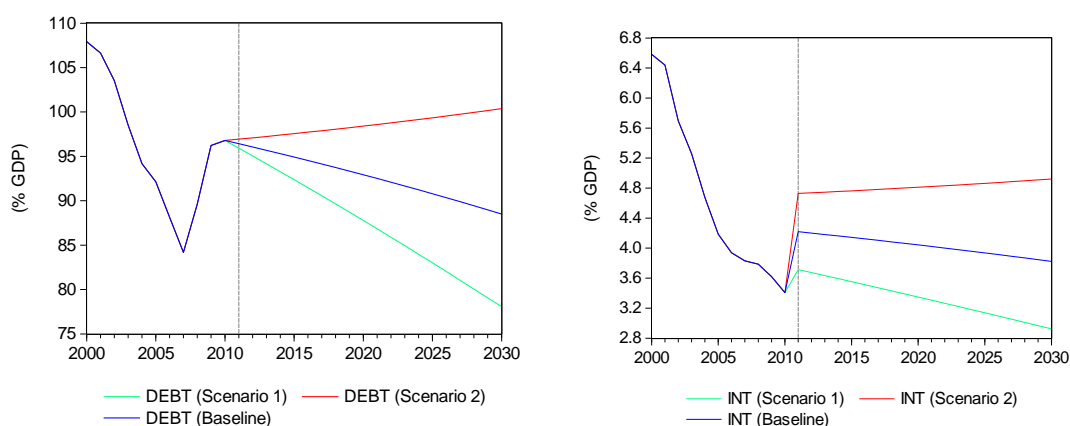
Bron: Bloomberg, 31 oktober 2011

⁶ Zie bv. Bertola en Drazen (1993), van Aarle en Garretsen (2003).

Figuur 2 suggereerde reeds dat landen met een overheidsschuld van rond de 100% van het BBP, doorgaans niet veel mogelijkheden meer hebben om het overheidsbeslag te laten toenemen boven de 55%. Indien de overheidsuitgaven verder zouden toenemen, lijkt de kans groot dat ten gevolge van de toenemende risico-premie de interesten die de overheid dient te betalen op overheidsschuld sterk zullen toenemen. Bij toenemende interesten zal dit een negatief effect hebben op de overheidsfinanciën alsook op de private investeringen⁷. Daarenboven kan ten gevolge van een sterke daling in het consumentenvertrouwen er eveneens een negatieve impact op de globale vraag worden uitgelokt. Met andere woorden, de multiplier van de overheidsbestedingen zal in dergelijke omstandigheden klein of zelfs negatief kunnen worden. Verder kan worden opgemerkt dat er wellicht een asymmetrisch effect bestaat: in landen met een hoge schuldgraad kan men stellen dat bij toenemende overheidsuitgaven neemt het consumentenvertrouwen af en de risicopremie toe, echter bij dalende overheidsuitgaven neemt het consumentenvertrouwen terug toe en de risicopremie af, met wellicht een gunstigere impact op de economische groei.

Om een idee te geven over de impact van een kleine intereststijging hernemen we de resultaten van een simulatie door van Aarle en Konings (2011)⁸. In figuur 4 tonen we de impact van een permanente stijging in de Belgische rente van 0.5% (rode lijnen) en een daling van 0.5% (groene lijnen) ten opzichte van het basisscenario van ongewijzigde interesten (blauwe lijn). De eerste grafiek toont dat zelfs bij een kleine stijging in de interest de overheidsschuld op lange termijn stijgt tot boven de 100% en de interestbetalingen als een percentage van het BBP stijgen tot bijna 5% (tweede grafiek). Het is duidelijk dat dergelijke stijgingen verdere gevolgen hebben voor de haalbaarheid om de vergrijzing te financieren en op termijn op het consumentenvertrouwen.

Figuur 4: De impact van een verandering in de interest op de overheidsschuld en de interestbetalingen



⁷ De risicopremie tgv. de vermeende instabiliteit van de overheidsfinanciën is maw. een vorm van ‘crowding-out’.

⁸ Van Aarle, B. en Konings, J. (2011). “Sustainability of Belgian Public Finances: Challenges and Vulnerabilities”, VIVES discussion Paper nr. 24.

Multiplicator Effecten van budgettaire aanpassingen: resultaten van een structurele VAR analyse

De omvang van budgettaire multiplicatoren is van grote betekenis vanuit beleidsoogpunt: bij een kleine multiplicator bv. zullen de negatieve effecten op de economie van budgettaire consolidaties gering blijven omdat factoren hierboven omschreven, zoals vertrouwen, dan een compenserend, positief effect op productie en tewerkstelling gaan uitoefenen.

Om na te gaan wat het effect nu is van de overheidsuitgaven en inkomsten op het BBP, maken we gebruik van een techniek die ons statistisch toelaat een inschatting te maken van de budgettaire multiplicatoren voor België. Hiervoor gebruiken we kwartaalgegevens van overheidsbestedingen, BBP en zomeer van Belgostat. We analyseren de budgettaire multiplicatoren van België en wat de te verwachten effecten zullen zijn van verschillende alternatieve budgettaire aanpassing. Bij de uitgavenaanpassingen is het interessant een verschil te maken in aanpassingen in overheidsinvesteringen, overheidsconsumptie en transfers, bij de inkomsten worden de overheidsinkomsten als geheel beschouwd. De multiplicatoren worden bepaald mbv de impulse responsiefuncties van structurele VAR modellen (zie Blanchard en Perotti, 2002)⁹.

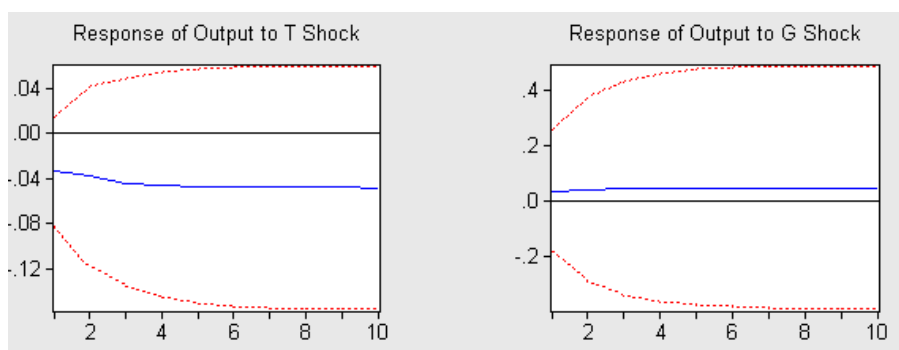
(Structurele) VAR modellen bieden de mogelijkheid om op een eenvoudige manier meer inzicht te krijgen in de budgettaire transmissie. Er is geen noodzaak om eerst een ingewikkeld theoretisch en empirisch model te bouwen van werking van budgettaire variabelen in de economie, zoals in een traditionele analyse van de effecten van budgettaire aanpassingen. In plaats daarvan is de aanpak vrijwel geheel 'data-driven'. De eenvoud van de methode levert ook een aantal beperkingen: het aantal variabelen dat in een VAR model kan worden gestoken is zeer beperkt, data met tenminste een kwartaalfrequentie zijn nodig (niet evident in het geval van budgettaire variabelen), resultaten hebben niet noodzakelijk altijd een theoretische consistentie en intuïtie en resultaten zijn vaak niet heel erg robuust tav kleine veranderingen in specificaties. Daarom experimenteren we ook met verschillende specificaties.

In de budgettaire analyse zijn de SVAR modellen populair geworden door met name Blanchard en Perotti (2002) die zich baseren op data van de V.S. In het bijzonder is het nuttig om belastingen en transfers van de overheid naar de privé-sector (bv. werkloosheidsuitkeringen en pensioenen) niet samen te voegen tot een variabele zoals in Blanchard en Perotti, maar ook de effecten van beide componenten afzonderlijk te bezien. Deze variabele is ook relatief veel groter in omvang in België dan in de V.S. Daarnaast wordt vaak geopperd dat overheidsinvesteringen met name op de lange termijn waarschijnlijk een positiever effect op productie en werkgelegenheid hebben dan overheidsconsumptie omdat er positieve spillover effecten kunnen zijn van bv. investeringen in infra-structuur, investeringen in onderwijs en innovatiecapaciteit etc.

⁹ Blanchard, O. en R. Perotti (2002). "An empirical investigation of the dynamic effects of shocks to government spending and taxes on output", Quarterly Journal of Economics;

Figuur 5 geeft de resultaten van deze analyse grafisch weer. We doen dit aan de hand van zogenaamde impulse-response functies, toegepast op Belgische data. De impulse-responsiefunctie geeft de effecten van een schok van 1% in een variabele op het BBP. Zo simuleren we in het eerste luik van Figuur 5 het effect van een toename in de belastingen met 1% op het BBP. In het tweede luik bekijken we de impact van een toename van 1% in de overheidsuitgaven op het BBP. Vermits het model symmetrisch is, kunnen we stellen dat dezelfde interpretatie geldt bij respectievelijk een afname in de belastingen en overheidsuitgaven. Op de horizontale as staat het aantal kwartalen en op de verticale as lezen we de procentuele verandering in het BBP. De blauwe vaste lijn geeft de impact weer en de stippellijnen is de geschatte marge of betrouwbaarheidsinterval. Zo merken we op dat een stijging/daling van 1% in de overheidsuitgaven nagenoeg geen effect heeft op het BBP (luik 2 van Figuur 5). Een stijging van de belastingen van 1% heeft een geringe, maar negatieve impact op het BBP.

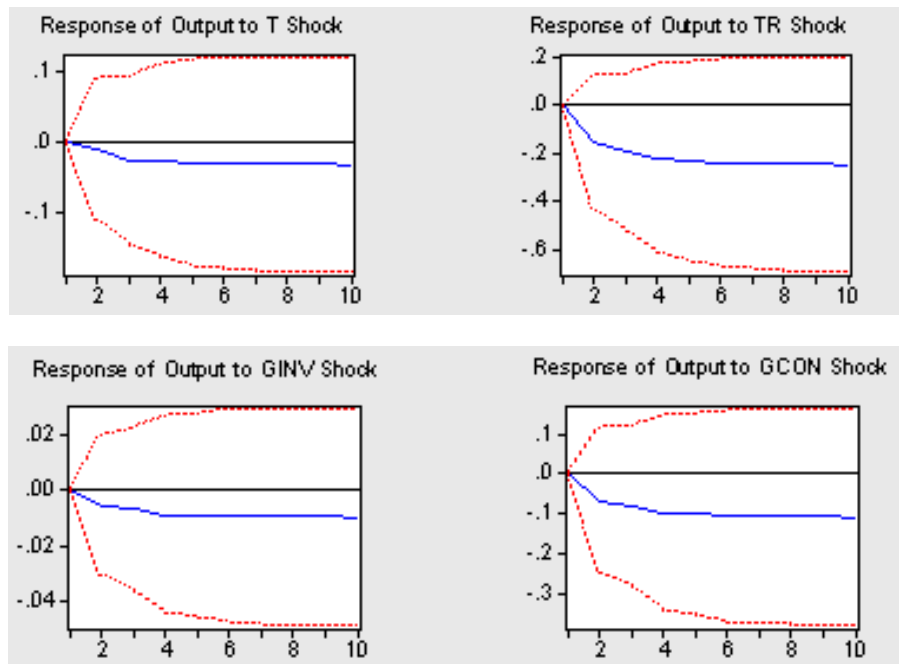
Figuur 5: Impulse-responsiefunctie output tav budgettaire impulsen (i)



Samengevat, vinden we zeer kleine multiplicatoren (0.1 en kleiner) van de (netto)belastingen variabelen (negatief) en van de overheidsuitgaven (positief). Statistisch gezien zijn de kleine multiplicatoren niet significant van 0 afwijkend. Dit wekt de suggestie dat deze budgettaire multiplicatoren in het geval van België klein zijn en daarmee ook dat effecten van budgettaire consolidatie door verlaging van de overheidsuitgaven op productie en tewerkstelling niet overschat dienen te worden. Ook de originele studie van Blanchard en Perotti vond dergelijke geringe budgettaire multiplicatoren in het geval van de V.S.

Figuur 6 ten slotte geeft de impulse-response functie van de outputgroei tav 1% schokken in de (i) overheidsinkomsten, (ii) transferuitgaven, (iii) overheidsinvesteringen, en (iv) overheidsconsumptie.

Figuur 6: Impulse-responsiefunctie output tav budgettaire impulsen (ii)



De resultaten van het uitgebreidere SVAR model bevestigen het beeld van het eerste SVAR model: de budgettaire multiplicatoren zijn bescheiden in omvang. De mogelijkheid dat naast de effecten van belastingen ook de effecten van transfers en overheidsconsumptie negatief zijn op output (en tewerkstelling), induceert dat een begrotingconsolidatie mbv reducties in overheidstransfers naar de private sector en overheidsconsumptie mogelijk zelfs een positief effect heeft op de productie, in de lijn van de redenering van de 'non'-Keynesiaanse effecten literatuur die deze verbindt zoals eerder gemeld aan de crowding-out effecten, vermogenseffecten, vertrouwenseffecten en aanbodzijde effecten van budgettaire aanpassingen (zie ook van Aarle en Garretsen, 2003)¹⁰.

Op basis van deze korte, maar rigoureuze analyse, kunnen we besluiten dat een fiscale consolidatie in België weinig of geen impact zal hebben op de economische groei. Een kleine open economie is vooral afhankelijk van de groei in haar afzetmarkten in het buitenland (Duitsland). Inzetten op een afbouw van het overheidsbeslag en versterken van de internationale concurrentiepositie lijken dan ook de recepten voor het behoud van welvaart op lange termijn.

¹⁰ van Aarle en Garretsen (2003) Non-Keynesian or no effects of fiscal policy changes? The EMU case, *Journal of Macroeconomics*, Vol.25, No.2 (2003), p.213-240.